



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2019-01-31

公司点评报告

买入/维持

上汽集团(600104)

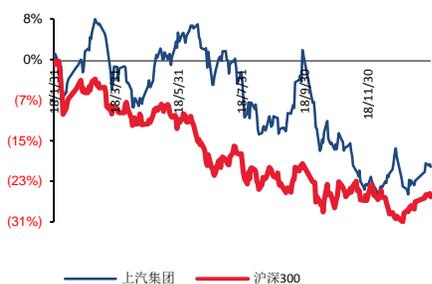
目标价: 30.00

昨收盘: 26.01

可选消费 汽车与汽车零部件

冬日熠熠生辉，龙头风采尽显

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	11,683/11,503
总市值/流通(百万元)	303,887/299,204
12个月最高/最低(元)	37.14/24.30

相关研究报告:

上汽集团(600104)《上汽集团: 合资品牌结构升级, 自主品牌加速成长》—2018/03/30

证券分析师: 白宇

电话: 010-88695257

E-MAIL: baiyu@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518020004

联系人: 刘文婷

电话: 021-61372565

E-MAIL: liuwt@tpyzq.com

事件: 公司 2018 年归母净利润约为 360 亿, 增长 16 亿, 同比增加 4.6%。扣非后净利润约 324 亿元, 减少 5 亿, 同比减少 1.5%

四季度车市承压, 拉低全年业绩。 根据全年业绩预告, 预计公司四季度扣非后净利润 71 亿元, 同比下降超过 20%。四季度汽车行业销量低迷, 折扣幅度提高加剧公司业绩承压。从全年来看, 公司归母净利润维持正增长, 扣非净利润略微减少, 主要是收购小系车灯多次交易分布实现合并所致, 经营仍然稳健。

销量逆势上涨, 盈利引领行业。 整车销量 705 万辆, 同比增长 1.75%, 国内市占率超过 25% (2018 年汽车销量 2808 万辆)。受购置税优惠退出及高基数影响, 车市销量低迷, 公司在维持销量正增长的情况下, 盈利能力不减, 尽显龙头风采。

合资品牌不熄火, 自主品牌高增长。 合资品牌上汽大众、上汽通用皆保持稳定, 预计 19 年待上市新车分别有 4、8 款, 尽管 2019 年上半年或将经历去库存的阵痛期, 但去库存预示着行业恢复健康发展, 且龙头竞争优势不改。自主品牌 18 年增长 34%, 19 年将推出两款新车型+多款新能源车型, 产品谱系和定位将更加完善, 全年有望扭亏为盈, 提高公司盈利空间。

投资建议: 稳健增长叠加“低估值+高股息”, 混沌中配置的首选。 根据历史数据, 股息率预计将在 5% 以上。稳健的增长+强劲竞争力+高股息显示出车市混沌中的配置优势。公司目前市值 3115 亿, 对应 2018 年估值仅 8.4 倍、2019 年 7.6 倍, 给予公司 8.5 倍 PE, 对应目标价为 30 元。

风险提示: 汽车销量不及预期; 居民消费能力下降。

■ 盈利预测和财务指标:

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	870639	931025	1004562	1085623
(+/-%)	15.10	6.94	7.90	8.07
净利润(百万元)	34410	36186	40081	42980
(+/-%)	7.50	5.16	10.76	7.23
摊薄每股收益(元)	2.96	3.10	3.43	3.68
市盈率(PE)	9.01	8.40	7.58	7.07

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	105933	121611	178165	244520	313966	营业收入	756416	870639	931025	100456	108562
应收和预付款项	51192	64503	60661	68182	74140	营业成本	652404	745212	799826	861620	931528
存货	37040	50042	47981	50361	54918	营业税金及附加	7521	7882	8486	9413	9965
其他流动资产	136782	153793	161778	162258	165872	销售费用	47503	61122	57724	61781	66223
流动资产合计	330946	389949	448585	525320	608896	管理费用	28258	31301	32586	34155	35826
长期股权投资	62677	67500	64500	62500	60500	财务费用	-332	143	0	0	0
投资性房地产	2547	2909	2909	2909	2909	资产减值损失	3209	3740	4066	2093	2080
固定资产	47054	58227	57406	55812	53184	投资收益	30572	30812	30349	30578	30579
在建工程	13266	16477	18402	20583	23023	公允价值变动	-10	-4	-2	-2	-2
无形资产开发支出	10796	11747	12667	13477	14046	营业利润	48433	54110	58684	66076	70578
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	2059	151	1105	628	867
其他非流动资产	259683	333585	332224	331763	330177	利润总额	50492	54261	59789	66704	71445
资产总计	590628	723533	780809	857083	939073	所得税	6530	7145	7697	8666	9296
短期借款	8728	15717	15717	15717	15717	净利润	43962	47116	52092	58038	62149
应付和预收款项	127406	148297	158948	167286	178385	少数股东损益	11953	12706	15906	17957	19169
长期借款	4286	6894	6894	6894	6894	归母股东净利润	32009	34410	36186	40081	42980
其他负债	215111	280519	277388	288455	297196						
负债合计	355532	451427	458948	478352	498193						
股本	11026	11683	11683	11683	11683						
资本公积	39807	54868	54868	54868	54868						
留存收益	129048	142441	176291	215204	258184						
归母公司股东权益	191921	225335	259185	298098	341078						
少数股东权益	43175	46771	62677	80633	99802						
股东权益合计	235096	272106	321861	378731	440880						
负债和股东权益	590628	723533	780809	857083	939073						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营性现金流	11377	24301	37916	50982	52941	毛利率	13.75%	14.41%	14.09%	14.23%	14.19%
投资性现金流	26437	-10912	19317	17710	17674	销售净利率	4.23%	3.95%	3.89%	3.99%	3.96%
融资性现金流	-6142	-491	-679	-2337	-1168	销售收入增长率	12.82%	15.10%	6.94%	7.90%	8.07%
现金增加额	306	-56	0	0	0	EBIT 增长率	10.05%	8.46%	9.90%	11.57%	7.11%
						净利润增长率	7.43%	7.50%	5.16%	10.76%	7.23%
						ROE	16.68%	15.27%	13.96%	13.45%	12.60%
						ROA	5.42%	4.76%	4.63%	4.68%	4.58%
						ROIC	90.99%	83.39%	98.56%	127.93%	155.10%
						EPS (X)	2.90	2.96	3.10	3.43	3.68
						PE (X)	11.04	9.01	8.40	7.58	7.07
						PB (X)	1.84	1.38	1.17	1.02	0.89
						PS (X)	0.47	0.36	0.33	0.30	0.28
						EV/EBITDA (X)	4.88	3.73	2.45	1.35	0.43

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售

张卓粤

13554982912

zhangzy@tpyzq.com

华南销售

王佳美

18271801566

wangjm@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。